

混合估值法理财产品密集面世 有望为债市注入稳定配置资金

■本报记者 苏向晨

继公募基金推出多款混合估值法产品后,近期招银理财、工银理财、平安理财、兴银理财、徽银理财等多家理财公司推出了混合估值法理财产品,以寻求在产品规模和投资者持有体验之间达到平衡。

中信证券首席经济学家明明对记者表示,此类产品将为债市注入一些稳定的配置资金,有利于债市回暖。该类产品对个人投资者而言净值更加稳定,持有体验更好,利于长期持有;对发行机构而言,此类产品有助于缓解赎回潮下理财保有规模的持续下跌。

第三种估值方式

混合估值法在净值回撤与产品高收益之间找到了一个平衡点,其指的是银行理财产品或公募基金产品在投资端配置资产时,将两种估值方式(摊余成本法和市值法)相结合,部分投资资产采用摊余成本法估值,部分采用市值法估值。

理财机构当下密集推出混合估值法有深刻的背景原因。2022年资管新规《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式实施后,市值法估值下理财产品很容易形成“理财赎回与债市走低”的负向循环;债市下跌—理财净值缩水—投资者大量赎回—机构卖出债券—债市加速下跌。

去年11月份的银行理财赎回潮就是上述负向循环的例证。国盛证券固收团队首席分析师杨业伟对《证券日报》记者表示,资管新规落地后,市场下跌时理财成了市场波动的放大器,比如2022年11月份债市就经历了理财赎回潮,因此,赎回潮后理财公司偏好发行一些可以使用摊余成本法计价的封闭式理财产品。

实际上,重新进入大众视野的摊余成本法,在资管新规实施之前是银行理财市场的主流估值方法,该

继公募基金推出多款混合估值法产品后,近期招银理财、工银理财、平安理财、兴银理财、徽银理财等多家理财公司推出了混合估值法理财产品,以寻求在产品规模和投资者持有体验之间达到平衡

王琳/制图

估值模式按照票面利率或商定利率并考虑其买入时的溢价与折价,在其剩余期限内平均摊销,每日计提收益。

对比看,上述两种估值方法各有利弊。市值法下净值体现了市场波动,利于引导投资者长期、理性投资,但劣势是理财产品负债端脆弱,可能对市场造成巨大冲击。摊余成本法的优点是产品收益平滑,缺点是对市场波动钝化,掩盖了产品的真实风险情况。

混合估值法部分结合了两种估值法的优势,也是资管新规实施后市场尝试的第三种估值方式。以某大型理财公司推出的一款混合估值理财产品来看,该产品投资端60%至80%的固收资产以持有到期为目的,采用摊余成本法估值;20%至40%的资产以交易为目的,采用市值法估值;0%至10%为权益及衍生品类资产。

明明表示,该类产品对个人投资者和发行机构均有利,前期理财赎回潮挫伤了投资者信心,在投资者风险偏好下行背景下,净值更稳定的混合估值产品有利于吸引客户。

“混合估值理财产品可能发展成为信用债市场重要的增量配置需求来源。”杨业伟表示,摊余成本计价产品对债券久期有约束,在债市上涨时可能错过博取资本利得的机会,进而影响债券组合收益。而混合估值法产品,既可以通过摊余成本计价部分保证净值的相对稳定,又可以通过市值法估值部分提高组合收益。

仍存在流动性不足等弱点

尽管混合估值法产品有诸多优点,但其也有不足之处。据记者梳理,目前理财公司推出的混合估值类产品的资产配置比例中,摊余成本法计量

的资产占60%或更多,而市值法计量的资产占比在20%左右,因此依然有流动性不足等缺点。

明明称,“混合估值产品出现后,还需观察此类产品最终的募集规模,其封闭属性可能不被一些流动性偏好较高的投资者接受。”

招商证券尹睿哲固收团队也认为,首先,由于封闭期的限制,混合估值类产品的流动性较市值法产品更差,对偏好做“活钱”管理的投资者而言并非首选。其次,混合估值类产品中部分资产以持有至到期为目的,采取摊余成本法计量,对市场波动较为钝化,或掩盖资产的真实风险。再者,混合估值类产品中以摊余成本法计量的资产依然受到久期匹配、持有至到期等诸多约束,还需观察发行后的市场反映及监管态度的变化。从长远来看,随着市场发展和投资者理念的逐渐成熟,预计市值法产品仍将占主流。

1月份银行理财产品实际募集规模同比下降14% 业界预计摊余成本法产品数量不会持续增加

■本报记者 余俊毅

银行理财产品已成为居民财富管理的重要选择,而各家银行理财子公司也在不断提高投研能力,谋求更大市场占有率。

开年以来,银行理财子公司正积极实践,不断增强资产配置能力。业内人士认为,未来银行理财市场有望迎来更稳定的增长。

理财产品实际募集规模下降

根据民生证券研报统计数据,1月份,银行理财新发产品实际募集规模有所下降,实际募集规模达3386亿元,较2022年12月份下降0.76%,同比下滑14.34%。民生证券研报认为,这一方面反映理财赎回余震影响犹存,另一方面也因受到了春节和季节性因素扰动。

1月份银行理财新发产品1393只,数量环比降幅较大。但同时,银行理财子公司发行的创新主题类产品在不断增多,其中包括养老、绿色金融、双碳、ESG、养老、乡村振兴、专精特新

等多个领域。

中国理财网数据显示,截至2月9日,市场上在售及存续的养老主题理财产品共有51只;ESG主题理财产品共有170只;乡村振兴相关主题产品共有71只;科技创新类相关主题产品共有31只;专精特新相关主题理财产品共29只。在业内人士看来,这体现了银行理财子公司不断提升服务实体经济融资需求及满足投资者多元化需求的能力。

值得注意的是,近期,有部分银行理财子公司新发产品中还推出了混合估值理财产品,成为了市场关注的热点。对此,江苏苏宁银行金融科技高级研究员孙扬对《证券日报》记者表示,2022年11月份,国内债券市场调整波动,对配置债券产品为底层资产的理财产品造成了冲击,市场对于净值稳定性较高银行理财产品需求增大。银行理财子公司在混合估值中增加了摊余成本法估值的资产,减少了净值受到的市场波动影响,满足客户对于低波动产品的投资需求。实际上,基金公司已经推出了混合

估值基金,银行理财子公司只是跟随而已。

混合估值影响几何?

普益标准研究员赵伟对《证券日报》记者表示,根据该类产品特征,其比较适合那些对净值波动比较敏感但又希望在行情上涨时不会踏空的投资者。

未来混合估值理财产品能否成为主流?孙扬认为,摊余成本法虽然可以平滑波动,但对持有资产的期限有了较高的要求,影响了客户的流动性,能否成为主流尚不确定。此外,混合估值产品的收益并不能真实反映市场波动,不利于反映真实风险。

银行理财产品是否会持续发力创新类产品?中信建投证券杨业伟团队认为,2023年样本银行理财子公司发行的创新产品数量预计会在国家宏观政策引导下持续增长趋势,特别是养老理财,随着个人养老金制度的试点和完善,其产品发行数量和总规模预计均会逐步增加。

但摊余成本法计量的产品因为其严格的监管要求,预计数量不会继续增加,反而会因理财市场净值的恢复而逐渐减少。

杨业伟团队预计,混合类产品数量会有小幅增加,但比例上仍保持2022年的水平或继续下调;固收类产品规模预计会继续扩大,整体产品规模也随之有所恢复。在资产配置方面,各样本银行理财子公司仍会以“固收+权益 or 衍生品”为主。同时,预计2023年银行理财子公司各类型产品的业绩比较基准会有所提高,而风险水平预计会随着业绩比较基准的提高有一定恢复,但为了布局后续的“净值化”时代,风险水平预计依然会保持历史低位。

银行理财子公司应该如何提高竞争力?中国银行的研报认为,一是要高度重视破净影响,提高理财产品回撤管理能力。二是把握财富管理市场发展机遇,加快业务布局,要扬长避短,力求形成特色化、差异化竞争特色。三是要充分认识资产管理业务风险的特殊性,更加注重风险防范。

三个月内两次增资扩股 财信吉祥人寿拟引入新股东芒果传媒

■本报记者 冷翠华

财信吉祥人寿2月8日在中国保险行业协会官网披露信息称,该公司拟实施增资扩股募资约7.8亿元。财信吉祥人寿此次增资扩股将引进新股东芒果传媒有限公司。同时,两家现有股东认购部分股份,其余股东持股比例将有所下降。

事实上,就在去年年底,财信吉祥人寿还实施过一次增资扩股,获得增资约7.83亿元,引进了两名新股东湖南省融资担保集团有限公司和湖南湘江新区发展集团有限公司,持股分别为5.79%和2.60%。这意味着,仅仅3个月内,财信吉祥人寿通过两次增资扩股,引入了3名新股东。

根据此番增资扩股方案,此次财信吉祥人寿增资扩股股份总数约为7.69亿股,价格为1.02元/股,募集资金约7.844亿元,将全部用于补充资本金。此次增资扩股,两名老股东湖南财信投资控股有限责任公司和长沙先导投资控股集团也认购部分股份。增资扩股完成后,持股比例仍分别为33%和14.9%,分列第一和第三大股东。而此次引进的新股东芒果传媒拟认购约4亿股,持股比例为8.01%,将成为财信吉祥人寿第五大股东。

根据公告,财信吉祥人寿两次增资扩股募集的资金都用于补充资本金。偿付能力报告显示,截至去年四季度末,其核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为121.16%和186.33%,较去年第三季度度皆有明显上升。业内人士认为,

若此次增资扩股方案正式落地,预计财信吉祥人寿偿付能力充足率还将进一步提升。

南开大学中国公司治理研究院副教授郝臣对《证券日报》记者表示,增资扩股可以在短时间内提高保险公司的偿付能力,增强资本实力,尤其对于中小保险公司非常重要。

郝臣进一步表示,险企增资扩股也会带来另外三方面的影响:一是增资扩股会带来公司股权结构的变化,在部分原有股东不参加增资扩股的情况下,这种变化更加明显,最终可能影响公司的控制权结构;二是增资扩股可能带来保险公司董事、监事和高管的变更,对公司治理结构稳定性的影响值得关注;三是增资扩股并引进新股东,可能导致股东之间沟通成本的增加。因此,企业应有完善的公司治理和经营决策体系,避免增资扩股后股东在经营上产生分歧。

经过上述两次增资扩股,湖南财信投资控股有限责任公司一直为财信吉祥人寿的第一大股东,持股比例稳定在33%。从经营来看,偿付能力报告显示,去年财信吉祥人寿取得保险业务收入约63.35亿元,净利润8660.2万元。据该公司官网介绍,截至去年底,财信吉祥人寿注册资本金42.31亿元,总资产规模313.20亿元;积累客户数3150.63万名,累计支付赔款22.13亿元,累计纳税5.04亿元。该公司官网表示:“目前,公司已连续四年实现盈利,步入持续盈利与稳健发展通道,正逐步成长为中部地区重要的保险金融主体。”

监管部门持续打击非法金融活动 5家“消费金融机构”被取缔

■本报记者 李冰

2月9日,江西省吉安市政府官方发布《关于吉水县5家“消费金融公司”存在金融风险的提示》,披露5家非法设立的消费金融机构情况。

近年来,非法设立金融机构事件偶有发生,相关部门也在加大查处力度。

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林对《证券日报》记者表示,“非法金融机构往往会被披上‘合法’外衣,进行非法金融活动。监管、市场都应该对其保持高度警惕。”

5家“消费金融”公司违规设立

根据通报,上述5家非法设立的消费金融公司分别是:江西壹分消费金融有限公司、江西中发消费金融有限公司、江西中泰消费金融有限公司、江西中安消费金融有限公司。

经有关部门初步核查,上述5家机构均无实际办公场所且未经有关机关依法许可,属于非法金融机构,相关主体已涉嫌擅自设立金融机构的违法犯罪。

2月3日,江西省吉安市政府发布消息称,吉安市召开2023年第一次地方金融风险防范处置工作协调会,明确要严格落实属地责任,依法坚决取缔违规设立的5家“消费金融公司”,深入核查和妥善处置相关风险。

根据中国银行保险监督管理委员会于2013年11月14日发布的《消费金融公司试点管理办法》(中国银监

会令2013年第2号)(以下简称《办法》)第四条规定:“未经银保监会批准,任何机构不得在名称中使用‘消费金融’字样。”

北京市京师律师事务所孟博律师对《证券日报》记者表示,“上述5家非法设立的‘消费金融公司’在未经银保监会批准的情况下,使用‘消费金融’字样涉嫌违规,监管部门将依法取缔。对于金融消费者而言,有必要增强风险意识,提高甄别能力。”

严惩进行时

近年来,非法设立金融机构及“山寨版”“移动金融App”事件偶有发生。例如,2021年,红旗银行上海分行未获得金融业务许可,开展非法金融活动;2022年5月份,广东银保监局发布《关于“中国平原银行”涉嫌违法行为的公告》称,中国平原银行涉嫌非法设立银行业金融机构、从事银行业金融机构的业务活动。

易观分析金融行业高级咨询顾问苏筱芮表示,“除了具有诈骗意图而违法设立的金融机构之外,有些偏远地区违法设立的金融机构得以生存,也与社会金融知识、法律意识淡薄有关,未来在加大对非法金融机构打击力度的同时,金融知识普及和投资者教育仍需加强。”

在打击非法金融机构方面,苏筱芮建议,相关部门在通过线下巡查等方式加大机构监测的同时,也应加强金融科技手段的运用,力争早发现、早处置;另外,可以设立相应投诉举报渠道,并及时对外披露非法金融机构的套路及案例,以提高民众的警惕性。

本版主编于南 责编徐建民 制作王敬涛
E-mail:zmx@zqrb.net 电话010-83251785

期权入市手册(二十):风险控制能力提升方法

编者按:2022年12月12日,深证100ETF期权(标的为深证100ETF,代码159901)上市交易,目前深市共有4只ETF期权产品。为帮助投资者系统了解期权产品特征、理性参与期权交易,有效提升风险管理能力,深交所联合市场机构推出“期权入市手册”系列连载文章。今天是第二十期,让我们看看可以通过哪些方法提升期权风险控制能力吧!

1、如何做好期权仓位管理?

当行情波动较大时,期权合约价格可能出现剧烈波动。

做期权买方时,如果市场出现反向行情,合约价格损失速度会很快,投资者往往很难在理想价格止损。因此,投资者可以事先控制好权利金支出,将成本控制在自身可承受范围内,减少因市场波动而影响交易心态的情况。

做期权卖方时,面临的风险往往更大,当市场出现反向行情,投资者需要缴纳更多的保证金,如果出现保证金不足,可能面临强行平仓风险。因此,投资者开仓建仓时切忌满仓,要留有余地,并保持一定的资金流动性,来应对追保情况发生。

2、什么是期权的移仓?

移仓是期权仓位调整的一种手段,指平掉当前持仓,按照同样持仓量,对所要移至的合约进行开仓,从而实现仓位的转移。移仓是期权交易中经常用到的技巧,投资者可以通过移仓,对持仓合约进行调整,来降低面临的风险。例如,当行情出现横盘调整时,认购期权买方可以通过向下移仓,将手中的虚值合约转移到实值合约上,以此来降低时间价值的损耗,保存实力,继续等待行情到来。

3、如何明确自身风险承受能力?

投资期权市场前,投资者应当在期权经营机构进行风险承受能力测评,了解自身风险承受能力,避免承担过度风险。例如,期权卖方可能随市场变动需要不断补充保证金,故期权卖方开仓时应当考虑自身资金实力,避免因保证金不足而被强行平仓。

4、如何强化交易能力?

投资者可在期权经营机构开通期权全真模拟账户,参与期权全真模拟交易,在交易操作中积累实战经验,加深对市场的理解,并熟悉具体的交易操作流程及交易软件使用,避免在实盘

交易中出現操作失误造成损失。

5、如何丰富风控知识?

投资者可通过关注“深交所”和“深市期权”公众号、下载“深交所期权”APP、浏览深交所期权子网站(<http://www.szse.cn/option/index/>)、阅读期权相关书籍等方式,学习期权业务规则及理论知识,关注市场动态及重要公告等,进一步增强风控意识与风控能力。

【“期权入市手册”系列文章支持单位:广发证券、国泰君安证券、华泰证券、嘉实基金、易方达基金、招商证券、中信建投证券(按音序排列,排名

不分先后)]

(免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)

深交所投教专栏